

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

22 października 2018

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nowy tydzień na rynkach finansowych rozpoczyna się od poprawy nastrojów, po tym jak chińskie władze opublikowały plan obniżki podatków w reakcji na ubiegłotygodniowe dane o najniższym od niemal dekady tempie wzrostu gospodarczego. Informacja - jak dotąd - skutecznie neutralizuje obawy dotyczące ryzyk politycznych w Europie. Do dziś Włochy muszą wyjaśnić Komisji Europejskiej powody przekroczenia deficytu budżetowego uzgodnionego przez poprzedni rząd. Nerwowość panuje także w Wielkiej Brytanii. Dziś premier T. May przedstawi przed parlamentem postęp prac nad brexitem po ubiegłotygodniowym szczycie Unii Europejskiej. Wydarzeniami makroekonomicznymi tego tygodnia będą posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, publikacja wstępnych danych o amerykańskim PKB za trzeci kwartał, wyniki kwartalne amerykańskich spółek oraz pierwsze publiczne wystąpienie nowego wiceprezesa Fed R. Claridy. Oczekujemy, iż kurs EUR/PLN wzorem poprzednich tygodni będzie oscylował wokół poziomu 4,30.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Jak EBC odniesie się do słabnącej koniunktury w strefie euro?

W czwartek o godz. 13:45 Europejski Bank Centralny przedstawi decyzję dotyczącą stóp procentowych w strefie euro. Z wysokim prawdopodobieństwem zostaną one utrzymane na obecnym poziomie. Zgodnie z aktualnym *forward guidance* program skupu aktywów będzie kontynuowany do końca tego roku, a stopy procentowe EBC pozostaną za niezmiennym poziomem co najmniej do końca lata 2019 r. Ostatnie publikacje danych makroekonomicznych, wskazujące na słabnącą koniunkturę w Eurolandzie, oraz możliwe dalsze działania protekcjonistyczne w handlu światowym przemawiają jednak za stabilnością stóp również w późniejszym terminie.

Oczekiwane dalsze spadki indeksów PMI w strefie euro i w Niemczech

We środę przed południem zostaną opublikowane wstępne wyliczenia indeksów PMI dla usług i przemysłu w strefie euro, w tym w Niemczech. Konsensus rynkowy wskazuje na kolejne spadki, aczkolwiek o niewielkiej skali. Zgodnie z medianą prognoz rynkowych również wskaźnik IFO potwierdzi dalszy spadek koniunktury w Niemczech. Październikową wartość indeksu poznamy w czwartek.

Czy dane o amerykańskim PKB wpłyną na perspektywy polityki Fed?

W piątek o godz. 14:30 zostanie opublikowany pierwszy szacunek PKB w 3Q w Stanach Zjednoczonych. Oczekiwania wskazują na spowolnienie wzrostu gospodarczego do 3,4% kw/kw (SAAR) z 4,2% kw/kw w 2Q. Dane odbiegające znacząco od konsensusu mogą mieć wpływ na prognozy polityki pieniężnej Fed. Obecnie oczekiwania amerykańskich bankierów centralnych wskazują na jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych o 25 bps w tym roku oraz trzy kolejne o tej samej skali w 2019 r.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2917	-0,1%
USD/PLN	3,7310	0,7%
CHF/PLN	3,7386	-0,5%
EUR/USD	1,1502	-0,8%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,57	-1
5Y	2,54	0
10Y	3,27	5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,07	1
5Y	2,64	2
10Y	3,08	2

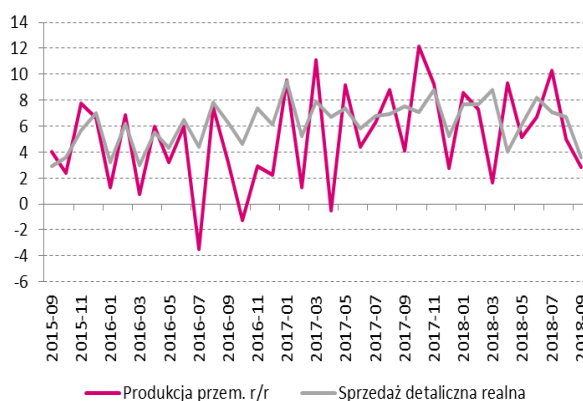
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,47	-3
US 10Y	3,19	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56642,8	0,2
S&P 500	2767,8	0,0
Nikkei 225	22620,7	1,6

Źródło: Thomson Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

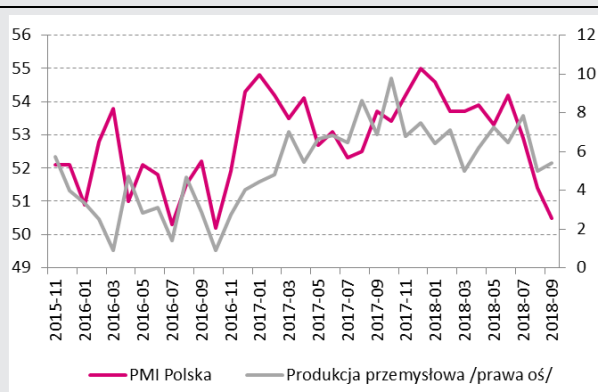
Wykres tygodnia



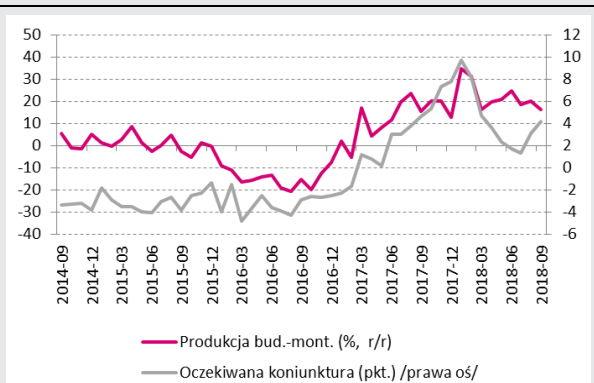
Zestaw wrześniowych danych z krajowej gospodarki wskazuje na schłodzenie koniunktury w stosunku do poprzednich miesięcy, w ślad za wytraceniem dynamizmu gospodarek naszych głównych partnerów handlowych. W dalszym ciągu wzrost gospodarczy utrzymuje się na solidnym poziomie i w 3Q wyniesie naszym zdaniem ok. 4,7% r/r.

Makro - kraj

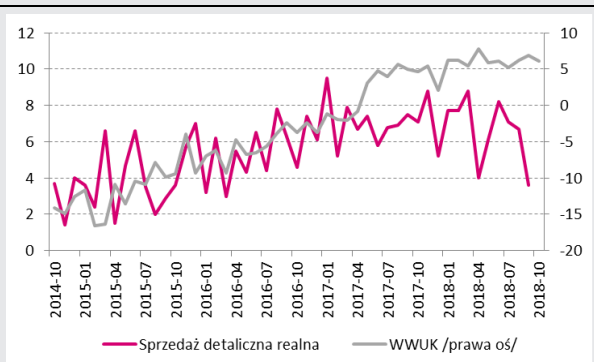
PMI [pkt.] i produkcja przemysłowa [% r/r]



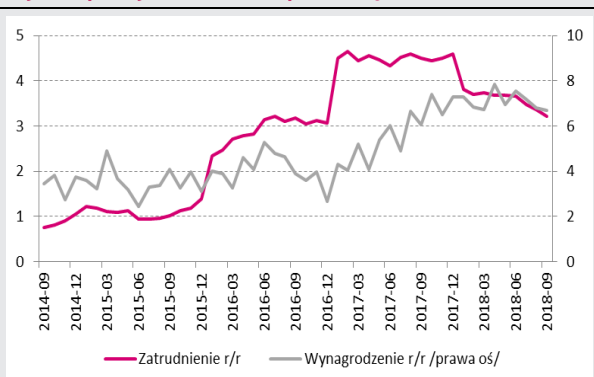
Koniunktura w sektorze budowlanym



Sprzedaż det. [% r/r] i WWUK [pkt.]



Rynek pracy w sektorze przedsiębiorstw



Wolniejszy wzrost w 3Q produkcji w przemyśle i budownictwie

Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił we wrześniu do 2,8% r/r z 5,0% r/r przed miesiącem. W kierunku spadku rocznej dynamiki produkcji w przemyśle oddziaływały niekorzystne efekty statystyczne związane z liczbą dni roboczych. Po korekcie efektów kalendarzowych produkcja przemysłowa obniżyła się jednak o 0,7% m/m. Dane te wskazują, że aktywność w przemyśle ulega stopniowemu obniżeniu. W szczególności mało optymistyczną informacją jest spadek aktywności w przemyśle przetwórczym do 2,0% r/r, do czego najprawdopodobniej przyczynia się słabnąca koniunktura u najważniejszych partnerów handlowych Polski. Wzrost produkcji budowlano-montażowej wyniósł z kolei 16,4% r/r, po wzroście o 20,0% r/r przed miesiącem. Dane te potwierdzają, że branża budowlana zbliżyła się do granic możliwości wytwórczych, a więc przyspieszenie tempa wzrostu produkcji nie będzie możliwe pomimo oczekiwanej intensyfikacji wykorzystania środków unijnych, współfinansujących inwestycje infrastrukturalne. Spodziewamy się zatem stopniowego obniżania się tempa wzrostu produkcji budowlano-montażowej w nadchodzących miesiącach. Publikacje te stanowią sygnał, że koniunktura gospodarcza w kraju stopniowo obniża się, a szczyt aktywności gospodarczej został osiągnięty w I poł. br. Wzrost gospodarczy w najbliższych kwartałach pozostanie jednak na solidnych poziomach.

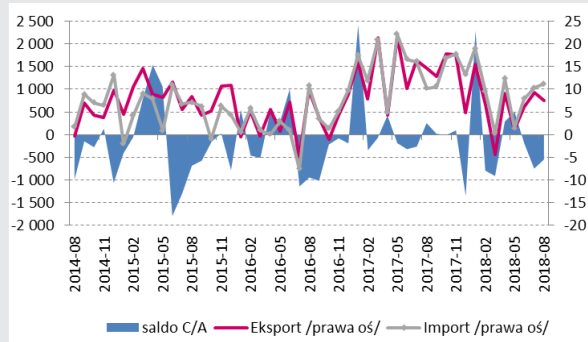
We wrześniu znacząco wolniejszy wzrost sprzedaży detalicznej

Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił znacząco we wrześniu - do 3,6% r/r z 6,7% r/r przed miesiącem, przy konsensusie wynoszącym 6,2% r/r. Jest to najniższy odczyt od 2,5 roku. Za spadkiem dynamiki tej kategorii przemawiał nieco wolniejszy we wrześniu wzrost realnego funduszu płac oraz efekt wysokiej bazy szacunku z analogicznego okresu ub. roku. Do obniżki tempa wzrostu całości agregatu przyczynił się silny spadek sprzedaży w grupie pojazdy samochodowe, motocykle, części, co stanowi pewnego rodzaju odbicie po znaczących wzrostach w lipcu i sierpniu. Wynikały one z wejścia w życie od 1 września br. ostrzejszych norm dotyczących emisji spalin. Wrześniowe dane mimo, iż podlegały znaczącemu negatywnemu wpływowi sprzedaży aut, wpisują się jednak w scenariusz stopniowego spadku dynamiki całego agregatu. Sądzymy, że wraz z oczekiwanym spowolnieniem wzrostu realnego funduszu płac, trend wyhamowywania sprzedaży detalicznej będzie kontynuowany. Dane przemawiają ponadto za oczekiwaniami nieco niższego wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych w 3Q niż przed kwartałem, gdy wyniósł 4,9% r/r. Jednak spadek ten nie będzie znaczący, a spożycie prywatne pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarczego, najprawdopodobniej także w kolejnych miesiącach. Sytuacja fundamentalna dotycząca sytuacji finansowej gospodarstw domowych, choć mniej korzystna niż w I poł. roku, powinny nadal solidnie wspierać wydatki konsumpcyjne.

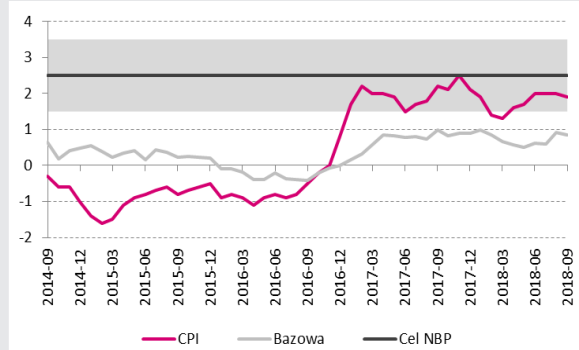
We wrześniu osłabło ożywienie również na rynku pracy

Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw spowolnił we wrześniu do 3,2% r/r z 3,4% r/r przed miesiącem. W ujęciu miesięcznym przeciętne zatrudnienie obniżyło się o 4,2 tys. etatów, najsilniej od grudnia 2013 r. Czynnikiem, który w ostatnim okresie hamował przyrosty zatrudnienia była ograniczona podaż pracowników o poszukiwanych przez pracodawców kwalifikacjach. Szacunki z końca 3Q 2018 r. wskazują jednak, że słabnąć może też popyt na pracę. Potwierdzają to znajdujące się w trendzie spadkowym dane o zgłoszonych ofertach pracy. Również wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw ukształtował się poniżej oczekiwań rynkowych. Dynamika wynagrodzeń wyniosła 6,7% r/r wobec 6,8% r/r przed miesiącem, utrzymuje się zatem nadal na korzystnych poziomach. Niemniej niższy od naszych oczekiwań szacunek stanowi sygnał możliwej nieco szybszej od naszych wcześniejszych oczekiwań korekty aktywności na krajowym rynku pracy. Dane te mogą znajdować się jednak pod niekorzystnym wpływem czynników jednorazowych, więc na szerszą ocenę koniunktury na rynku pracy należy poczekać na bardziej szczegółowe szacunki.

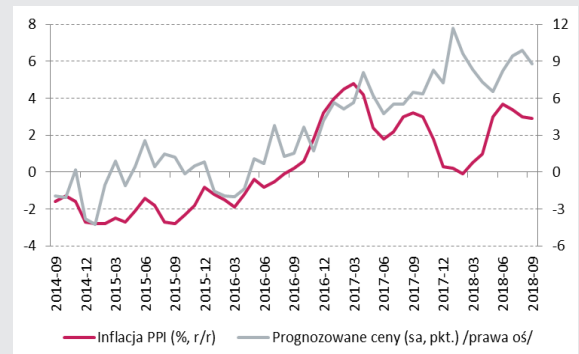
Saldo C/A [mln EUR] oraz eksport i import [% r/r]



Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny [% r/r]



Inflacja PPI i wskaźnik cen w przemyśle



Źródło: Macrobond

W sierpniu mniejszy deficyt na rachunku obrotów bieżących

Saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło w sierpniu -549 mln EUR, a więc uległo poprawie względem miesiąca poprzedniego, gdy ukształtowało się na poziomie -750 mln EUR. Wynik ten był nieco lepszy niż nasza prognoza na poziomie -705 mln EUR, jednak poniżej konsensusu rynkowego wynoszącego -386 mln EUR. Poprawa w stosunku do poprzedniego miesiąca wynika w największym stopniu ze spadku deficytu na rachunku dochodów pierwotnych z -2019 mln EUR w lipcu do -1417 mln EUR w sierpniu. Zmniejszył się również deficyt handlu towarami, lecz w znaczenie mniejszej skali, bo do -329 mln EUR z -344 mln przed miesiącem. Natomiast w kierunku pogorszenia wyniku bilansu obrotów bieżących oddziaływały zniżki salda usług, a także salda dochodów wtórnych. Sądzymy, że w najbliższych miesiącach deficyt na rachunku obrotów bieżących będzie pozostawał ujemny. Nie zwiększa to jednak istotnie ryzyka dla stabilności gospodarki, gdyż korzystne perspektywy wzrostu krajowej gospodarki przy dobrej sytuacji fiskalnej stanowią pewien bufor bezpieczeństwa dla narastania nierównowag zewnętrznych Polski.

Spadek we wrześniu inflacji CPI i bazowej

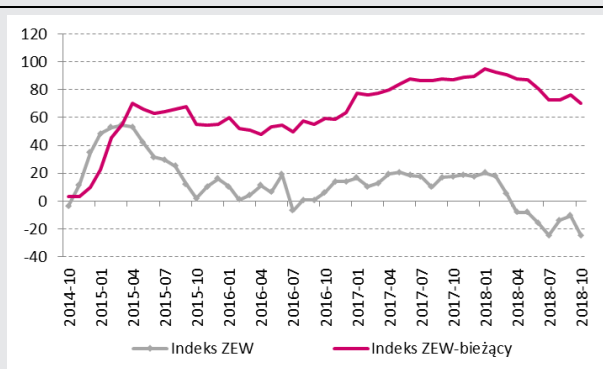
Główny Urząd Statystyczny zrewidował w górę inflację CPI, która według finalnego wyliczenia wyniosła we wrześniu 1,9% r/r wobec 1,8% r/r szacowanego wcześniej. Skorygowane dane są nadal niższe od szacunku za sierpień, który wynosił 2,0% r/r. W dużym stopniu za zniżkę tą odpowiadał spadek inflacji bazowej. Zgodnie danymi Narodowego Banku Polskiego indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się bowiem do 0,8% r/r z 0,9% r/r przed miesiącem. W październiku inflacja całego cen całego koszyka konsumpcyjnego powinna pozostawać zbliżona do odnotowanej we wrześniu, po czym obniży się do ok. 1,5-1,6% r/r w ostatnich miesiącach tego roku.

Stabilna inflacja cen producenta

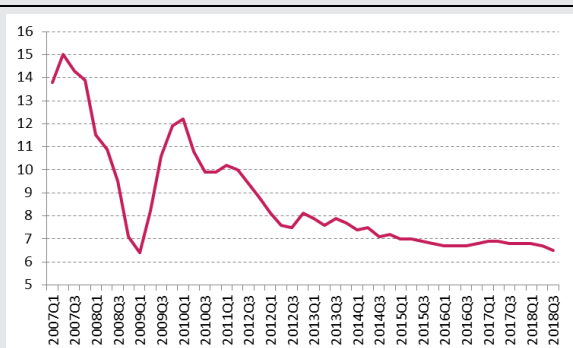
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły natomiast we wrześniu o 2,9% r/r wobec 3,0% r/r w sierpniu. W skali miesiąca ceny producenta wzrosły o 0,4% m/m, na co w głównej mierze złożył się wzrost cen w produkcji koks i rafinacji ropy naftowej (+2,0% m/m). Zwyżki cen widoczne były także w części branż eksportowych, co może odzwierciedlać słabszego złotego. Zniżka indeksu PPI jest krótkotrwała, ponieważ pod koniec roku ceny producenta powrócą do wzrostów, na co częściowo wpływ będzie miał efekt niskiej bazy statystycznej sprzed roku. Dane o produkcji oraz inflacji PPI pozostają neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej w Polsce - Rada Polityki Pieniężnej będzie dążyła do stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

Makro - zagranica

Wskaźnik ZEW [pkt.]



Wzrost PKB w Chinach [% r/r]



Źródło: Macrobond

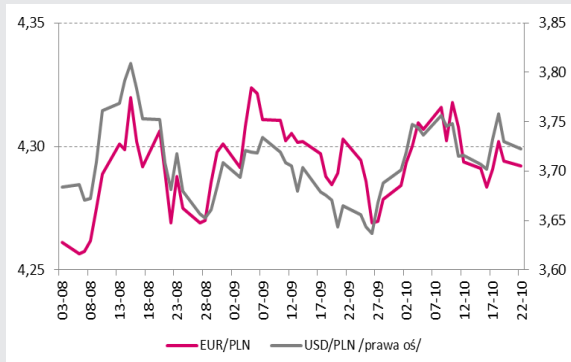
Silny spadek indeksu ZEW na początku 4Q

Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące koniunktury w gospodarce niemieckiej silnie obniżył się w październiku - do -24,7 pkt. z -10,8 pkt. przy konsensusie rynkowym wynoszącym -10,6 pkt. Niższą wartość indeksu ostatni raz odnotowano ponad 6 lat temu. Nie sądzimy jednak, aby rzeczywista aktywność gospodarcza w Niemczech uległa obniżeniu w skali wskazywanej przez indeks. Podlegał on bowiem silnym wahaniom wraz ze zmianami sentymentu głównie z powodu sytuacji geopolitycznej: eskalacji wojen handlowych, kwestii włoskiego budżetu, a także brexitu.

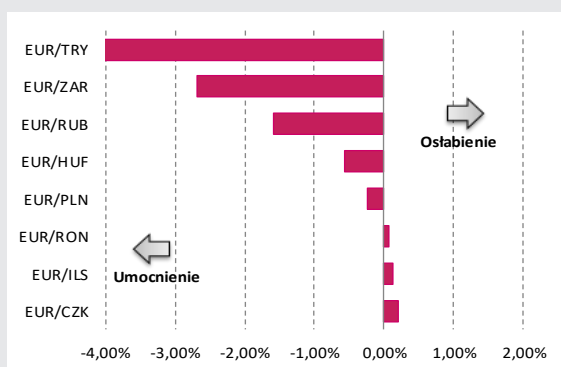
Niewielki spadek tempa wzrostu chińskiego PKB w 3Q

Wzrost PKB w Chinach w 3Q wyniósł 6,5% r/r wobec 6,7% r/r przed kwartałem. Szacunek ten okazał się nieco niższy od oczekiwań rynkowych, które kształtowały się na poziomie 6,6% r/r. Jednocześnie dynamika produkcji przemysłowej ukształtowała się we wrześniu nieco poniżej konsensusu rynkowego. Wyniosła ona bowiem 5,8% r/r przy oczekiwaniach na poziomie 6,0% r/r. Dane te wpisują się w scenariusz słabnącej aktywności w gospodarce światowej, do czego przyczyniają się protekcjonistyczne zmiany w polityce handlowej.

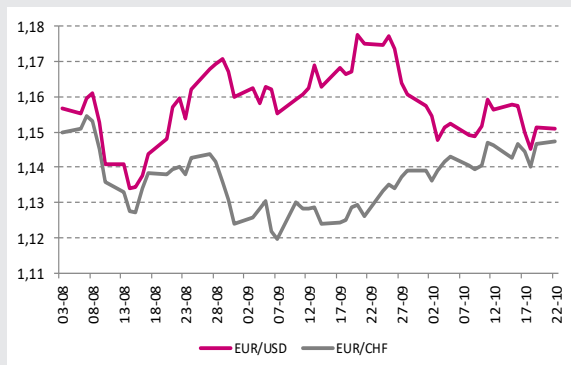
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



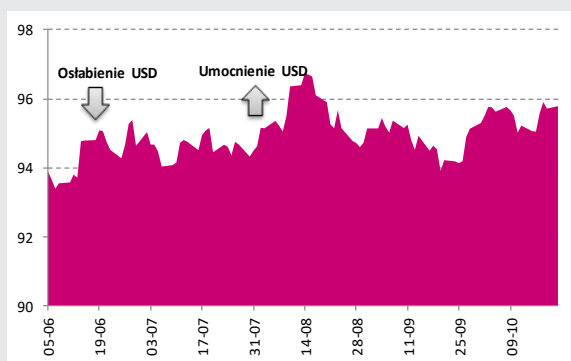
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

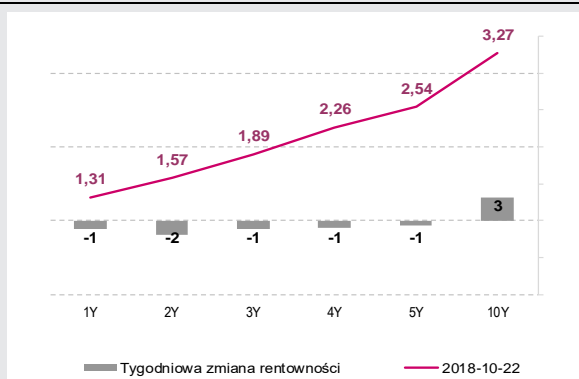
Rynek walutowy

Przez cały miniony tydzień notowania złotego koncentrowały się wokół poziomu 4,30 za EUR nieznacznie się od niego odchylając. Początkowo kurs EUR/PLN - w ślad za rewizją w górę ratingu Polski przez agencję S&P - obniżył się do poziomu 4,28, jednak w kolejnych dniach mocniejszy dolar oraz oczekiwanie na wynik brexitowego szczytu wywindowały notowania do poziomu 4,31. W szczególności, iż wycenienie złotego nie pomagały słabsze dane z krajowego przemysłu oraz informacja, iż Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej przychylił się do wniosku Komisji Europejskiej o zastosowanie środka tymczasowego i zawieszeniu stosowania przepisów ustawy o Sądzie Najwyższym. Na rynku eurodolara ubiegły tydzień był czasem umocnienia dolara. Aprecjacje amerykańskiej waluty wywołała między innymi publikacja minutes z ostatniego posiedzenia Fed, w której wszyscy członkowie Rezerwy Federalnej opowiedzieli się za koniecznością stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej pomimo niedawnych krytycznych słów prezydenta USA. D.Trump po raz kolejny zaatakował Fed za zbyt agresywne - w jego ocenie - tempo podwyżek stóp procentowych, które może ostudzić koniunkturę w amerykańskiej gospodarce.

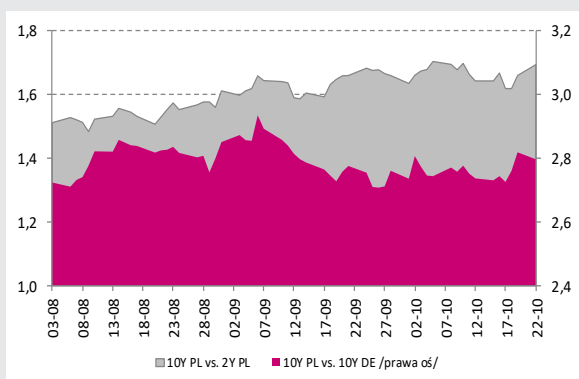
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN ↓	Plan obniżki podatków w Chinach pozytywnie wpływa na nastroje na rynkach wschodzących i pozwala złotego poruszać się poniżej bariery 4,30 za EUR. Nie oczekujemy, by w pierwszej połowie tygodnia mogło się to zmienić pomimo utrzymującego się ryzyka politycznego w Europie za sprawą sytuacji fiskalnej we Włoszech oraz negocjacji brexitowych. Emocjonująco zapowiada się koniec tygodnia, gdy w czwartek poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego (istotną z uwagi na ostatnie słabsze dane z gospodarki strefy euro) oraz wstępne dane o PKB w USA w trzecim kwartale, które mogą zweryfikować bieżące trendy w polityce pieniężnej Fed. Z uwagi na ścisłą korelację złotego i dolara dane będą przekładały się także na kierunek notowań kursu EUR/PLN.
USD/PLN ↑	Z uwagi na spodziewaną niewielką zmienność EUR/PLN, czynnikiem decydującym o notowaniu pary USD/PLN będzie sytuacja na rynku dolara. Tu kluczowe okazać się mogą dane o tempie wzrostu PKB w trzecim kwartale. Do tego czasu jednak euro pozostanie pod presją z uwagi na czynniki polityczne, co powinno zapewnić się dolarowi.
EUR/USD ↓	Nie znajdujemy obecnie argumentów za wyraźnym wzrostem notowań eurodolara w obliczu nerwowej towarzyszącej sytuacji we Włoszech oraz Wielkiej Brytanii. Z kolei w przypadku dolara sporo jest już zdyskontowane - w tym tempo podwyżek stóp procentowych oraz optymistyczne odczyty danych makroekonomicznych - stąd w naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja notowań wokół ostatnich minimów eurodolara.

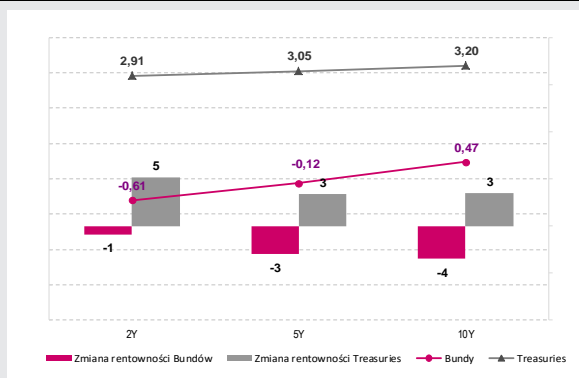
Rentowność obligacji krajowych [%]



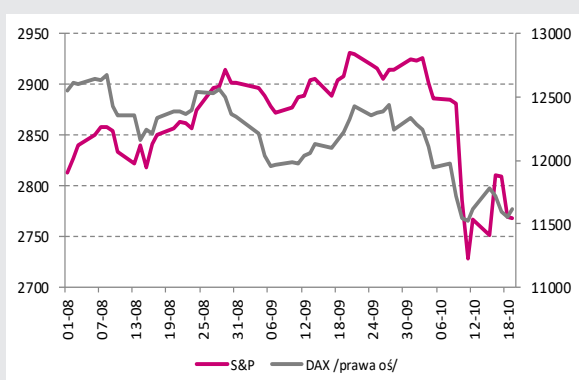
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Notowania krajowego długu poruszały się w ubiegłym tygodniu w ślad za sytuacją na rynkach bazowych. Oznaczało to kontynuację spadku dochodowości wzdłuż całej krzywej do 3,20% w przypadku 10-letniego benchmarku. Sytuacja zmieniła się dopiero na koniec omawianego okresu, gdy informacja, iż Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej przychylił się do wniosku Komisji Europejskiej o zastosowanie środka tymczasowego i zawieszeniu stosowania przepisów ustawy o Sądzie Najwyższym wywołała przecenę SPW i rozkorelowanie się z rynkami bazowymi. Na świecie źródłem pozytywnych nastrojów były wyniki amerykańskich spółek. Indeks Standard and Poor's zwyżkował w ubiegłym tygodniu częściowo odbierając zainteresowanie bezpiecznymi aktywami. Przez większość ubiegłego tygodnia dochodowość 10-latk USA koncentrowała się wokół poziomu 3,18%, a niemiecki Bund wokół 0,46%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↓ Po tym jak w piątek za sprawą informacji, iż Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej przychylił się do wniosku Komisji Europejskiej o zastosowanie środka tymczasowego i zawieszeniu stosowania przepisów ustawy o Sądzie Najwyższym notowania SPW przestały poruszać się w ślad za sytuacją na rynkach bazowych. Z tego powodu uważamy, iż ostatnie dni października w większym stopniu podlegać będą czynnikom krajowym. Te jednak powinny pozostawać optymistyczne dla wyceny SPW, w szczególności w uwagi na wykup zapadających w październiku obligacji.
10Y DE (%)	↓ Obowiązujący od maja przedział 0,3% - 0,5% dla rentowności Bunda ponownie zaczął obowiązywać, z uwagi na zwiększone zainteresowanie inwestorów bezpiecznym długiem, po informacjach w sprawie większego od oczekiwań deficytu włoskiego budżetu oraz fiasku kolejnej rundy negocjacji w sprawie opuszczenia Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię.
10Y US (%)	↑ Bieżąca wycena 10-letniego długu USA w naszej ocenie zdaje się dobrze wyważać wpływ pozytywnych informacji dotyczących koniunktury w amerykańskiej gospodarce oraz oczekiwanego tempa podwyżek stóp procentowych przy czynnikach ryzyka geopolitycznego na świecie i możliwości korekty amerykańskiej giełdy. Z tego powodu uważamy, iż w tym tygodniu dochodowość 10-latk amerykańskiej będzie oscylowała wokół poziomu 3,20%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 22 października					
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	7.5%	7.5%	7.4%
Wtorek 23 października					
10:00 Stopa bezrobocia r/r	Polska	Wrzesień	5.8%	5.8%	
Środa 24 października					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	53.7	53.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Październik	55.9	55.5	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Październik	53.2	53.0	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Październik	54.7	54.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	55.6	55.4	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Październik	53.5	54.0	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Wrzesień	629k	625k	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA				
Czwartek 25 października					
10:00 Indeks IFO	Niemcy	Październik	101.0	100.4	
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Październik	0.00%	0.00%	0.00%
14:00 Opis posiedzenia RPP	Polska	Październik			
Piątek 26 października					
14:30 PKB	USA	3Q	4.2%	3.4%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	99.0	99.0	
Poniedziałek 29 października					
13:30 Dochody prywatne	USA	Wrzesień	0.3%	0.3%	
13:30 Wydatki prywatne	USA	Wrzesień	0.3%	0.4%	
13:30 Inflacja bazowa PCE	USA	Wrzesień	2.0%		

Źródło: Bloomberg, Parkiet, Bank Millennium S.A.

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,6	4,7	3,9	5,2	5,1	4,7	4,3	4,1	3,8	3,8	3,7
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,7	6,6	5,9	5,8	5,9	6,0	5,4	5,4	5,8
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,7	2,3	1,5	1,8	2,0	1,6	1,9	2,1	2,3	2,5
Ropa naftowa Brent **	54,2	72,0	76,0	66,9	74,0	79,0	80,0	82,0	84,0	86,0	86,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,67	1,85
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,90	1,70	1,70	1,72	1,71	1,70	1,70	1,72	1,90
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	2,00
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,60	1,85	1,50	1,63	1,58	1,60	1,61	1,65	1,68	1,85
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	3,35	3,50	3,17	3,21	3,24	3,35	3,35	3,40	3,45	3,50
EUR/PLN	4,17	4,26	4,22	4,21	4,36	4,27	4,28	4,26	4,25	4,23	4,22
USD/PLN	3,48	3,60	3,55	3,41	3,74	3,68	3,65	3,65	3,60	3,57	3,55
GBP/PLN	4,70	4,72	4,80	4,80	4,93	4,81	4,88	4,90	4,85	4,85	4,80
EUR/USD	1,13	1,21	1,19	1,23	1,17	1,16	1,17	1,17	1,18	1,19	1,19
EURIBOR 3M	-0,33	-0,35	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,35	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,65	3,28	2,31	2,34	2,40	2,65	2,70	2,90	3,05	3,28

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Thomson Reuters, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dotożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.